

المحاضرة الأولى

عقود المبادلات (Swaps Contracts)

المبادلات هي ترجمة للمصطلح الإنجليزي (Swaps)، وتسمى أيضا بالمقايضات، وهي أحد أنواع المشتقات المالية وأولها ظهورا، وإن كان بعض الباحثين يرون أنها لا تدخل في عقود المشتقات المالية، ذلك أن المشتقات المالية أدوات تعاقدية يعتمد أداؤها على أداء الأصول محل التعاقد وتشتق قيمتها منه، وليس الأمر كذلك بالنسبة للمبادلات، ويتم التعامل بعقود المبادلات في الأسواق غير المنظمة، لذا فهي لا تخضع لشروط نمطية محددة، كما هو الحال بالنسبة للعقود المتداولة في الأسواق المنظمة (الخيارات والمستقبليات).

1- تعريف عقود المبادلات

نظرا لتنوع عقود المبادلة، وتباين صورها، فإنه من الصعب وضع تعريف جامع مانع لها، ومن التعاريف التي وردت بشأن عقود المبادلات نذكر:

هي التزام تعاقدية يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي، أو أصل معين، مقابل تدفق أو أصل آخر، بموجب شروط يتفق عليها عند التعاقد.

أو هي اتفاق تعاقدية يتم بواسطة وسيط بين طرفين أو أكثر لتبادل الإلتزامات أو الحقوق (مدفوعات أو مقبوضات)، ويتعهدان بموجبه إما على مقايضة الدفعات التي تترتب على التزامات كان قد قطعها كل منهما لطرف آخر، وذلك دون إخلال بالإلتزام الأصلي لأي منهما تجاه الطرف الثالث (غير المشمول وغير المعني بالعقد)، أو بمقايضة المقبوضات التي تترتب لكل منهما على أصول يمتلكها، ودون إخلال بحق كل منهما في تلك الأصول.

2- نشأة عقود المبادلات

عقود المبادلات هي الجيل الرابع لعقود المشتقات، حيث نشأت متأخرة بعد العقود الآجلة والعقود المستقبلية وعقود الخيارات، وأول أنواع المبادلات ظهورا هي مبادلة العملات، حيث أبرم أول عقد منها عام 1979م في العاصمة البريطانية لندن، تلتها عقود مبادلة أسعار الفائدة عام 1981م، وكان أولها عقد أبرم بين البنك الدولي وشركة (IBM) الأمريكية، ثم بعد ذلك أخذت تلك العقود في الإنتشار.

3- أنواع عقود المبادلات

توجد أنواع عديدة من عقود المبادلات، أهمها: مبادلة أسعار الفائدة، مبادلة العملات، مبادلة معدل عوائد الأسهم ومبادلة السلع، إلا أن مبادلات أسعار الفائدة ومبادلات العملات يمثلان النوعين الرئيسيين منها، إلى درجة أن بعض الباحثين يقتصر على ذكر هذين النوعين فقط.

3-1- عقد مبادلة أسعار الفائدة (Interest Rate Swap)

على الرغم من ظهور عقود مبادلة أسعار الفائدة بعد عقود مبادلة العملات، إلا أنها تعد أكثر عقود المبادلة انتشاراً وأكبرها من حيث حجم التعامل، وذلك لأهميتها بالنسبة لمنشآت الأعمال، إذ أن هذه المنشآت إما أن تكون مقرضة أو مقترضة، وهي في الحالتين تحتاج إلى إدارة مخاطر سعر الفائدة، وبالتحديد تحويل سعر الفائدة المتغير على القروض إلى سعر فائدة ثابت أو العكس، فتغيرات أسعار الفائدة في السوق ارتفاعاً وانخفاضاً ينطوي على تكلفة الفرصة البديلة (الضائعة)، وازداد الأمر أهمية بعد صدور قرار بنك الإتحاد الفيدرالي عام 1979م بالسماح بتعويم أسعار الفائدة وتحركها دون قيود.

أ- تعريف عقد مبادلة أسعار الفائدة

هو اتفاق بين طرفين يتعهدان بموجبه بتبادل التزامات مدفوعات الفائدة بينهما، حيث يكون أحد الطرفين يواجه التزامات بأداء مدفوعات الفائدة على أداة دين تحمل معدل فائدة ثابت، بينما يواجه الطرف الثاني التزامات بأداء مدفوعات الفائدة على أداة دين (سند، قرض...) تحمل معدل فائدة متغير (مبادلة المدفوعات)، كما قد يكون الإتفاق على تبادل مقبوضات الفائدة الثابتة المستحقة لأحد الطرفين بمقبوضات الفائدة المتغيرة المستحقة للطرف الآخر (مبادلة المقبوضات)، وتكون هذه المدفوعات/المقبوضات في تاريخ أو تواريخ لاحقة لمدة محددة، وفي الحالتين ليس بالضرورة أن يقترن ذلك بتبادل أداة الدين. فهذين الطرفين إما أن يكونا مقترضين، أحدهما يدفع فائدة متغيرة، والآخر يدفع فائدة ثابتة، أو يكونا مقرضين، أحدهما يقبض فائدة متغيرة والآخر يقبض فائدة ثابتة، فيتفقان على أن يدفع المقترض الأول للمقترض الثاني، أو المقترض الأول للمقترض الثاني فائدة ثابتة عن مبلغ مماثل لمبلغ القرض، في مقابل أن يدفع له الطرف الآخر الفائدة السائدة (فائدة متغيرة) عن ذلك المبلغ في تاريخ لاحق أو تواريخ لاحقة، ولمدة محددة، وعقد المبادلة بهذه الصورة يسمح للطرف الذي تتغير أسعار الفائدة في اتجاه توقعاته -التي دفعته لإبرامه- للتخلص من مخاطر تلك التغيرات.

وعقد مبادلة أسعار فائدة ثابتة بأسعار فائدة متغيرة هو أشهر أنواع هذه العقود، لكن يمكن أن تكون الفائدتان المتبادلتان متغيرتين، إلا أن إحداها تكون مرتبطة بسعر الليبور (LIBOR: London Inter-Bank Offered Rate) والأخرى وفقاً لسعر متغير متفق عليه.

وكما هو الحال مع الأنواع الأخرى من المشتقات المالية، فإن صفقات مبادلة أسعار الفائدة هي صفقات صورية، لا يجري التبادل الفعلي، بل يتم فقط تبادل الفروق بين الفائدتين.

ب- أغراض المتعاملين بعقود مبادلة أسعار الفائدة

- تخفيض تكلفة التمويل

تتمتع بعض الجهات (المؤسسات) بملاءة مالية تمكنها من الحصول على الأموال اللازمة بشروط أفضل من غيرها (أي بفائدة منخفضة)، ومع ذلك فقد يكون دخول هذه الجهة في عقد مبادلة مع جهة أخرى أقل ملاءة منها يحقق لها وفرا أكثر، كما ان ذلك العقد يمكن الجهة الأقل ملاءة من الحصول على المال اللازم بتكلفة أقل مما لو دخلت السوق لوحدها من أجل الإقراض.

- الإحتياط لتغير سعر الفائدة

يتوقف إبرام عقود مبادلة أسعار الفائدة (مدفوعات/ مقبوضات) على اختلاف توقعات المتعاقدين بشأن التغيرات المستقبلية لأسعار الفائدة، فالذي يتوقع ارتفاع أسعار الفائدة يسعى لاستبدال الفائدة المتغيرة التي سيدفعها بفائدة ثابتة (مبادلة المدفوعات)، أو لاستبدال الفائدة الثابتة التي سيحصل عليها بفائدة أخرى متغيرة (مبادلة المقبوضات)، ما الذي يتوقع انخفاض أسعار الفائدة في المستقبل فسيكون موقفه عكس ذلك، حيث سييسى لاستبدال الفائدة الثابتة التي سيدفعها بفائدة متغيرة (مبادلة المدفوعات)، أو لاستبدال الفائدة المتغيرة التي سيحصل عليها بفائدة أخرى ثابتة (مبادلة المقبوضات).

- المضاربة:

أصحاب هذا الغرض من عقود مبادلة أسعار الفائدة ليسوا مقرضين سابقين ولا مقترضين يدفعهم إلى هذا العقد الرغبة في الإحتياط، بل إن غرضهم من إبرام هذه العقود هو الإستفادة من فروق الأسعار نتيجة تغير أسعار الفائدة ارتفاعا وانخفاضا، ويربحون الفرق - في حالة تحقق توقعاتهم طبعاً- بين سعر الفائدة الثابت المتفق عليه في العقد وبين سعر الفائدة السائد في تاريخ التسوية.

2-3- عقد مبادلة العملات (Currency Swap)

أ- تعريف عقد مبادلة العملات

يتضمن عقد مبادلة العملات في أبسط صورته مبادلة أصل قرض بعملة ما ومدفوعات فائدة ثابتة عليه، بأصل قرض مكافئ تقريبا بعملة أخرى ومدفوعات ثابتة عليه.

أو هو اتفاق بين طرفين لشراء مبالغ محددة من العملات الأجنبية من بعضهما البعض حسب الأسعار الآنية (Spot)، وبيع نفس المبالغ لكل منهما بسعر الصرف الآجل (Forward) في تاريخ مستقبلي محدد.

فعقد مبادلة العملات يتضمن عمليتين:

الأولى: شراء/ بيع عملة معينة مقابل عملة أخرى على أساس التسليم الفوري بسعر الصرف الآني،

والثانية: بيع/ شراء في تاريخ لاحق على أساس سعر صرف يحدد مسبقا بين العمليتين.

ويستخلص مما سبق أن السعر الآجل يختلف -في الغالب- عن السعر الآني، إلا أنه قد يكون السعر في العمليتين (العقدين)

واحدا، وفي هذه الحالة الأخيرة يدفع كل طرف للآخر فائدة عن العملة التي قبضها.

إذن فعقود مبادلة العملات على نوعين:

- نوع يختلف فيه السعر الآني في العملية الأولى عن السعر الآجل في العملية الثانية،

- نوع يكون فيه سعر الصرف في العقدين (العمليتين) واحدا، وهو يشبه لقرض من الجانبين.

ب- أغراض المتعاملين بعقود مبادلة العملات

- تأمين احتياجات المتعاقدين من العملات الصعبة، مع تخفيض تكلفة التمويل، والإحتياط للتقلبات غير المرغوبة لسعر الصرف في المستقبل.

- الإستثمار، وذلك بإبرام عقد مبادلة لمدة سنة مثلا، يمكنه من شراء عملة ذات معدل فائدة مرتفعة بعملة ذات معدل فائدة

أقل، ليقوم بإيداع العملة المشتراة في أحد المصارف بفائدة تغطي تكلفة إعادة الشراء التي يتضمنها عقد المبادلة.

- المضاربة، ويكون ذلك بإبرام عقد مبادلة الغرض منه الإستفادة من تقلبات أسعار صرف العملات وأسعار الفائدة عليها.

3-3- عقد مبادلة عوائد الأسهم (عقود مبادلة حقوق الملكية)

يمثل اتفاق بين طرفين على المقايضة في تاريخ لاحق لمعدل عائد سهم معين، أو مجموعة من الأسهم بمعدل عائد سهم آخر أو

أصل مالي آخر.

فالمبادلة لا تتم على نفس الأسهم، بل تتم بين معدل عائد سهم في تاريخ محدد ومعدل عائد سهم أو أسهم (محفظة) أخرى، أو

بين معدل عائد سهم ما وسعر الفائدة السائد.

4-3- عقد مبادلة السلع (Commodity Swap)

هو اتفاق بين طرفين يتبادلان بموجبه تدفقات نقدية تتحدد قيمتها على أساس سعر السلعة (مثل زيت وقود الطائرات،

ونوعيات أخرى من زيت الوقود والغاز الطبيعي- وإن كان أغلب عقود مبادلات السلع تتعلق بزيت البترول)، فيلتزم أحد

الطرفين بدفع سعر ثابت لكمية أساسية (وحدة) من السلعة، بينما يلتزم الطرف الآخر بدفع سعر متغير لنفس الكمية، والذي عادة ما يتم تحديده وفقا لمتوسط سعر السلعة في السوق الحاضر خلال فترة ما.

والتعامل في سوق عقود المبادلة يشبه التعامل في سوق العقود المستقبلية على السلع، حيث لا يوجد تبادلا فعليا للسلع محل التعاقد، إذ أن بيع وشراء السلعة (كشيئ ملموس) يتم في السوق الحاضر، أما سوق عقود المبادلة فلا يوفر سوى التسوية النقدية بين طرفي العقد.